

## **Курс рвется в «свободное плавание»**

Дмитрий КРУК, экономист Белорусского исследовательско-образовательного центра (BEROC)

Вопрос справедливой цены белорусского рубля является одним из приоритетных для всех экономических агентов в 2011 г. Для ответа на него, как правило, используются оценки равновесного обменного курса<sup>1</sup>. Данная категория применяется в отношении стран, которые отдают предпочтение режиму фиксированного обменного курса (с той или иной степенью жесткости).

### **Рискованный режим**

Проведенные нами исследования и расчеты позволяют сделать вывод, что для первого квартала 2011 г. равновесный обменный курс по отношению к доллару США составлял 6655 BYR/USD (девальвация на 121%) в рамках подхода макроэкономического баланса, и 6621 (девальвация на 119%) в рамках подхода внешнего равновесия. При этом оценки необходимой девальвации реального обменного курса существенно меньше: на 67,4 и 66,7% для подхода макроэкономического баланса и внешнего равновесия соответственно. Как видно, эти оценки свидетельствуют о том, что курсы валют, сформировавшиеся на черном рынке, в большей мере соответствуют макроэкономическим пропорциям, нежели официальный курс Национального банка.

Разрыв между официальным уровнем обменного курса и его равновесным уровнем в большинстве случаев не стоит воспринимать как сигнал к немедленной девальвации. Однако в нынешней ситуации Беларуси отсутствие альтернатив немедленного сбалансирования валютного рынка все же скорее свидетельствует о такой необходимости. Используемая в качестве альтернативы девальвации система множественности обменных курсов вряд ли может рассматриваться как эффективный и долгосрочный инструмент, поскольку она в значительной мере искажает поведение экономических агентов и ведет к новым диспропорциям в экономике.

---

<sup>1</sup> Обменный курс национальной валюты, обеспечивающий нулевое сальдо платежного баланса.

## Нужно создавать резервы

Однако ключевым выводом из данных оценок является не сама по себе необходимость девальвации, а неэффективность режима фиксированного обменного курса в условиях невозможности сглаживать колебания посредством интервенций.

Во-первых, велика вероятность того, что попытка «нащупать» равновесный обменный курс в режиме реального времени не будет учитывать указанный передаточный эффект от номинального обменного курса к ценам. Игнорирование этого эффекта и попытка устанавливать обменный курс на базе оценок, его не учитывающих, может ввергнуть экономику в спираль девальвация-инфляция. То есть, первоначальное равновесие может оказаться неустойчивым: установленный сегодня курс вследствие роста цен может оказаться непригодным для сбалансирования рынка завтра, в результате чего возникнет необходимость в новой девальвации, которая, в свою очередь, обусловит новый рост цен и т.д.

Во-вторых, определение равновесного курса на основе предложенного нами подхода, возможно лишь постфактум на основе имеющихся статистических данных. В текущем же периоде на экспорт, импорт, производство в целом может воздействовать большое количество прочих факторов, тогда как получение и использование данных о макроэкономической динамике в режиме реального времени невозможно. Соответственно, текущий равновесный уровень может существенно измениться по сравнению с прошлым периодом, но его определение в режиме реального времени практически невозможно. В таком случае, фиксация обменного курса также теряет свой смысл, так как необходимость существенного пересмотра его значения может возникать довольно часто.

Преодолеть указанные препятствия возможно лишь посредством накопления значительного объема золотовалютных резервов (существенная часть которых, вероятно, будет поглощена отложенным спросом на иностранную валюту). Поэтому основная проблема для белорусского валютного рынка на сегодня - не столько девальвация официального обменного курса, сколько переход на режим плавающего обменного курса (с одновременным таргетированием цен<sup>2</sup>), что может позволить избежать девальвационно-

---

<sup>2</sup>Таргетирование - от англ. targeting - установление целевых ориентиров или количественных параметров.

инфляционной спирали и стабилизировать диапазон колебаний национальной валюты.

Анонс:

Девальвация не решает проблем белорусской экономики, но альтернативы ей, к сожалению, нет.

Выноска:

Используемая в качестве альтернативы девальвации система множественности обменных курсов вряд ли может рассматриваться как эффективный и долгосрочный инструмент, поскольку она в значительной мере искажает поведение экономических агентов и ведет к новым диспропорциям в экономике.